

中國的貨幣政策與有關市場機制 Cental Banking in

China

中國在改革之前，是計劃經濟，計劃高於財政，財政高於銀行金融。為了易於控制，國家因此實行大一統銀行制度(monobanking system)，基本上由中國人民銀行包攬中央銀行及商業銀行業務。金融的控制，主要通過**信貸計劃**，而銀行金融須嚴格執行幾項原則：

(1) 「資金分口管理政策」：固定資金由財政管，流動資金則通過信貸。“這種辦法的主要特質在使長期資金與短期資金的流通口徑得以分別管理，分層使用，以免擾亂資金流層計劃的控制。”

(2) 實物信貸原則 (Real Bill Doctrine)

“一切貨幣的發行或信貸的折讓必須有物資基礎作保障。”

(3) 資金分隔為兩大流程 (two segregated monetary circuits)

(i) Deposit circuit (存款轉賬流程)：企業 enterprises

(ii) Cash circuit (現金流程)：農民工人 farmers and workers

(4) 嚴格列管商業信用政策：inter-enterprise credits abolished. (如賒購、賒銷、預付款、預收款等)

1984年，中國成立了四大專業銀行(specialized banks)----中國建設銀行、中國工商銀行、中國農業銀行、中國銀行，而中國人民銀行則退出商業信貸領域，專門執行中央銀行職責。人民銀行開始淡化信貸計劃，推行間接的調控方法，包括**存貸差額控制**(deposit-loan gap control)---鼓勵多存多貸---及**存款準備金制度**(deposit reserves system)。

1994年的宏觀經濟改革，進一步確立了三級銀行制度：(1)政策性銀行(policy banks)---中國開發銀行、中國進出口銀行、中國農業發展銀行；(2)國有商業銀行(state-owned commercial banks)---中國建設銀行、中國工商銀行、中國農業銀行、中國銀行；(3)其化股份制銀行：隨着銀行間市場(interbank markets)、中央調控貨幣趨向現代化---**公開市場操作**及**利率政策**的重要性上升。

現時官方的觀點是：中國的貨幣政策工具包括六種：

- (1) 公開市場業務
- (2) 存款準備金
- (3) 中央銀行貸款
- (4) 利率政策
- (5) 匯率政策
- (6) (窗口指導)

參考資料：

中國人民銀行《2005年第四季度中國貨幣政策執行報告》
<http://www.pbc.gov.cn/showacc2.asp?id=542>); 《2006年第四季度中國貨幣政策執行報告》<http://www.pbc.gov.cn/showacc2.asp?id=969>);
《2007年第四季度中國貨幣政策執行報告》
<http://www.pbc.gov.cn/showacc2.asp?id=1190>。《2008年第四季度中國貨幣政策執行報告》<http://www.pbc.gov.cn/showacc2.asp?id=2012>

問題是，在特定的宏觀經濟環境及體制之下，這六種政策工具的取向、相對重要性和配合形式應該是怎樣的？

(1) 公開市場業務 (Open Market Operations)

在大部份發達經濟之內，公開市場操作(open market operation)乃中央銀行吞吐基礎貨幣(base money)，調節市場流動性(liquidity)的主要貨幣政策工具，通過中央銀行與指定交易商進行有價證券和外匯交易，實現貨幣政策調控目標。

中國的公開市場操作，包括人民幣操作和外匯操作兩部分。外匯公開市場操作於1994年3月啟動，人民幣公開市場操作於1998年5月26日恢復交易，規模逐步擴大。公開市場操作現在已成為中國人民銀行貨幣政策日常操作的重要工具，對於調控貨幣供應量、調節商業銀行流動性水平、引導貨幣市場利率走勢發揮了積極的作用。

中國人民銀行從1998年開始建立公開市場業務一級交易商制度，選擇了一批能夠承擔大額債券交易的商業銀行作為公開市場業務的交易對象。目前，此類交易商超過40家商業銀行，它們可以運用國債、政策性金融債券等作為交易工具與人行開展公開市場業務。

人行公開市場交易的債券品種包括回購交易(repurchase transactions (repos))、現券交易(spot transactions)和發行中央銀行票據。

回購交易：分為(1)正回購和(1)逆回購兩種。(1)**正回購**為人行向一級交易商**賣出**有價證券，並約定在未來特定日期買回有價證券的交易行為，正回購是央行從市場**收回流動性**的操作，正回購到期則為央行向市場**投放流動性**的操作；(2)**逆回購**為中國人民銀行向一級交易商**購買**有價證券，並約定在未來特定日期將有價證券賣給一級交易商的交易行為，逆回購是央行向市場上**投放流動性**的操作，逆回購到期則為央行從市場**收回流動性**的操作。

現券交易：分為**現券買斷**和**現券賣斷**兩種，前者為央行直接從二級市場(secondary market)買入債券，**一次性地投放**基礎貨幣；後者為央行直接賣出持有債券，**一次性地回籠**基礎貨幣。

中央銀行票據：即中國人民銀行發行的短期債券(monetary bonds)，央行通過**發行**央行票據可以**回籠**基礎貨幣，央行票據**到期**則體現為**投放**基礎貨幣。

公開市場操作的兩個市場：(1) 本幣市場與 (2) 外幣市場

(1) 根據《2005年第四季度中國貨幣政策執行報告》，2005年，央行通過**人民幣公開市場操作：投放(+)**基礎貨幣 22076 億元。通過**人民幣公開市場操作回籠(-)**基礎貨幣 35924 億元：包括全年共發行 125 期央行票據，總發行額 27882 億元(年末央行票據餘額為 20662 億元)；開展正回購 62 次，收回(-)基礎貨幣 7380 億元；開展逆回購 3 次，**投放(+)**基礎貨幣 368 億元。相抵下，**人民幣公開市場操作淨回籠基礎貨幣 13848 億元**。(《2005年第四季度中國貨幣政策執行報告》，頁 9)

(2) 不過，由於中國國際收支順差，央行要穩定匯率，**外匯公開市場操作主要是購入外幣，投放人民幣，形成外匯佔款**。

2005 年末，(2) - (1)：基礎貨幣餘額為 6.4 萬億元，同比增長 9.3%。(《2005年第四季度中國貨幣政策執行報告》，頁 1)

淨貨幣供應增長就是(1)與(2)互動的結果。

(2) 存款準備金

存款準備金 (deposit reserves) 指金融機構為保證客戶提取存款 (deposit withdrawal) 和資金清算 (settlement and clearing) 需要而準備的資金，金融機構按規定向中央銀行繳納的存款準備金佔其存款總額的比例就是存款準備金率。存款準備金制度是在中央銀行體制下建立起來的，美國聯邦儲備局是世界上最早以法律形式規定商業銀行向中央銀行繳存存款準備金的機構。

存款準備金制度最初的作用是保證存款的支付清算，其後才演變成為一種貨幣政策工具。央行通過調整存款準備金率，影響金融機構供應信貸資金的能力，從而間接調控貨幣供應量。

(3) 中央銀行貸款

再貸款以往是國有商業銀行填補**貸差 (loan-deposit gap)**的主要資金來源。

1994 年的改革後，推行了銀行資產及負債比例管理，這方面的依靠不斷下降。根據 2003 年 12 月 27 日修正後的《中華人民共和國中國人民銀行法》第二十八條規定“中國人民銀行根據執行貨幣政策的需要，可以決定對商業銀行貸款的數額、期限、利率和方式，但**貸款的期限不得超過一年。**” (**central bank loans---lender of last resort**)

另一種方法是**再貼現 (rediscount)**。《商業匯票承兌、貼現與再貼現管理暫行辦法》有所規定 (**貼現窗 discount window**)。

至於票據市場，它屬短期資金的市場。1994 年開始推廣所謂“五行業、四品種”的購銷環節商業匯票，開辦票據承兌、授信和貼現業務。其後，央行亦透過票據市場來進行貨幣政策操作。

目前，中國的票據市場仍在起步階段，票據融資在整個社會融資中的比重很低，不到金融機構貸款餘額的 10% (在一些先進國家如美國，票據融資額比金融機構貸款額還要大)。企業單位簽發和收受商業匯票只限於銀行承兌的匯票，主要是作為一種支付、結算的手段而非直接融資的工具，純粹融資性的商業票據在法律上及政策上還確認。

中國的票據交易品種基本只有匯票，期限在六個月以內。銀行承兌匯票為最主要的交易工具，交易方式包括回購和買斷。除銀行間交易外，其他交易呈現分割狀態，並無全國統一的登記、保管和交易清

算體系及市場，因此票據的行業及地區流動性低，風險性和違規問題時有出現。

有關問題，參考蕭林，“票據危機”，《中國經濟周刊》，2004年第五期，上載於人民網
(<http://www.people.com.cn/GB/paper1631/11400/1029204.html>)。

為票據市場提供服務的“中國票據”網自2003年6月運行。2005年，票據融資比2004年增加了30%。

《商業匯票承兌、貼現與再貼現管理暫行辦法》的規定：

“第四章 再 貼 現

第二十五條 再貼現的對象是在中國人民銀行及其分支機構開立存款帳戶的商業銀行、政策性銀行及其分支機構。

對非銀行金融機構再貼現，須經中國人民銀行總行批准。

第二十六條 再貼現的操作體系：

一、中國人民銀行總行設立**再貼現視窗**，受理、審查、審批各銀行總行的再貼現申請，並經辦有關的再貼現業務（以下簡稱再貼現視窗）。

二、中國人民銀行各一級分行和計畫單列城市分行設立授權再貼現視窗，受理、審查、並在總行下達的再貼現限額之內審批轄內銀行及其分支機構的再貼現申請，經辦有關的再貼現業務（以下簡稱授權視窗）。

三、授權視窗認為必要時可對轄內一部分二級分行實行再貼現轉授權（以下簡稱轉授權視窗），轉授權視窗的許可權由授權視窗規定。

四、中國人民銀行縣級支行和未被轉授權的二級分行，可受理、審查轄內銀行及其分支機構的再貼現申請，並提出審批建議，在報經授權視窗或轉授權視窗審批後，經辦有關的再貼現業務。

第二十七條 中國人民銀行根據金融宏觀調控和結構調整的需要，不定期公佈再貼現優先支援的行業、企業和產品目錄。各授權視窗須據此選擇再貼現票據，安排再貼現資金投向，並對有商業匯票基

礎、業務操作規範的金融機構和跨地區、跨系統的貼現票據優先辦理再貼現。

第二十八條 持票人申請再貼現時，須提交貼現申請人與出票人或其前手之間的增值稅發票。

第二十九條 中國人民銀行對各授權視窗的再貼現操作效果實行量化考核：

一、總量比例：按發生額計算，再貼現與貼現、商業匯票三者之比不高於 **1：2：4**。

二、期限比例：累計三個月以內（含三個月）的再貼現不低於再貼現總量的 **70%**。

三、投向比例：對國家重點產業、行業和產品的再貼現不低於再貼現總量的 **70%**；對國有獨資商業銀行的再貼現不低於再貼現總量的 **80%**。

第三十條 中國人民銀行對各授權視窗的再貼現實行總量控制，並根據金融宏觀調控的需要適時調增或調減各授權視窗的再貼現限額。各授權視窗對再貼現限額實行集中管理和統一調度，不得逐級分配再貼現限額。” (<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=448&ID=55>)

(4) 利率政策

利率政策是中國貨幣政策的重要組成部分，也是貨幣政策實施的主要手段之一。央行根據貨幣政策的需要，對利率水平和利率結構進行調整，進而影響社會資金供求狀況，實現貨幣政策的目標。目前，中國人民銀行採用的利率工具主要有：

- 1、 **調整中央銀行基準利率**，包括：(a)**再貸款利率**，指中國人民銀行向金融機構發放再貸款所採用的利率；(b)**再貼現利率**，指金融機構將所持有的已貼現票據向中國人民銀行辦理再貼現所採用的利率；(c)**存款準備金利率**，指中國人民銀行對金融機構交存的法定存款準備金支付的利率；(d)**超額存款準備金利率**，指中央銀行對金融機構交存的準備金中超過法定存款準備金水平的部分支付的利率。
- 2、 **調整金融機構法定存貸款利率**。
- 3、 **制定融機構存貸款利率的浮動範圍**。
- 4、 **制定相關政策對各類利率結構和檔次進行調整等**。

近年來，中國人民銀行加強了對利率工具的運用。利率調整逐年頻繁，利率調控方式更爲靈活。中國利率改革的長遠目標是：建立以市場資金供求爲基礎，以中央銀行基準利率爲調控核心，由市場資金供求決定各種利率水平的市場利率體系的市場利率管理體系。

利率市場化改革

自 1996 年中國利率市場化進程正式啓動以來，利率市場化改革穩步推進。1996 年 6 月 1 日人民銀行放開了銀行間同業拆借利率，1997 年 6 月放開銀行間債券回購利率。1998 年 8 月，國家開發銀行在銀行間債券市場首次進行了市場化發債，1999 年 10 月，國債發行也開始採用市場招標形式，從而實現了銀行間市場利率、國債和政策性金融債發行利率的市場化。

1998 年，人民銀行改革了貼現利率(discount rate)生成機制，貼現利率和轉貼現利率在再貼現利率(rediscount rate)的基礎上加點生成，在不超過同期貸款利率（含浮動）的前提下由商業銀行自定。再貼現利率成爲中央銀行一項獨立的貨幣政策工具，服務於貨幣政策需要。

1998 年、1999 年人民銀行連續三次擴大金融機構貸款利率浮動幅度。2004 年 1 月 1 日，人民銀行再次擴大金融機構貸款利率浮動區間。商業銀行、城市信用社貸款利率浮動區間擴大到[0.9，1.7]，農村信用社貸款利率浮動區間擴大到[0.9，2]，貸款利率浮動區間不再根據企業所有制性質、規模大小分別制定。擴大商業銀行自主定價權，提高貸款利率市場化程度，企業貸款利率最高上浮幅度擴大到 70%，下浮幅度保持 10%不變。在擴大金融機構人民幣貸款利率浮動區間的同時，推出放開人民幣各項貸款的計、結息方式和 5 年期以上貸款利率的上限等其他配套措施。

2004 年 10 月 29 日的利率改革

中國人民銀行決定，從 2004 年 10 月 29 日起上調金融機構存貸款基準利率並放寬人民幣貸款利率浮動區間和允許人民幣存款利率下浮。金融機構一年期存款基準利率上調 0.27 個百分點，由現行的 1.98%提高到 2.25%，一年期貸款基準利率上調 0.27 個百分點，由現行的 5.31%提高到 5.58%。其他各檔次存、貸款利率也相應調整，中長期上調幅度大於短期。

同時，進一步放寬金融機構貸款利率浮動區間。金融機構（不含

城鄉信用社)的貸款利率原則上不再設定上限，貸款利率下浮幅度不變，貸款利率下限仍為基準利率的 0.9 倍。對金融競爭環境尚不完善的城鄉信用社貸款利率仍實行上限管理，最高上浮係數為貸款基準利率的 2.3 倍，貸款利率下浮幅度不變。以調整後的一年期貸款基準利率（5.58%）為例，城鄉信用社可以在 5.02-12.83%的區間內自主確定貸款利率。

允許存款利率下浮，即所有存款類金融機構對其吸收的人民幣存款利率，可在不超過各檔次存款基準利率的範圍內浮動。存款利率不能上浮。

本次上調金融機構存貸款利率是為進一步鞏固宏觀調控成果，保持國民經濟持續、快速、協調、健康發展的良好勢頭，進一步發揮經濟手段在資源配置和宏觀調控中的作用。放寬人民幣貸款利率浮動區間並允許人民幣存款利率下浮，是穩步推進利率市場化的又一重要步驟，提高金融機構定價能力，防範金融風險。

2008 年底人民币利率表 单位：年利率%

项 目	利率水平	调整日期
人民银行对金融机构存款利率		2008.11.27
法定准备金	1.62	
超额准备金	0.72	
人民银行对金融机构贷款利率		2008.12.23
二十天	2.79	
三个月	3.06	
六个月	3.24	
一 年	3.33	
再贴现	1.80	
金融机构人民币存款基准利率		2008.12.23
活期存款	0.36	
三个月	1.71	
半 年	1.98	
一 年	2.25	
二 年	2.79	

三 年	3.33	
五 年	3.60	
金融机构人民币贷款基准利率		2008.12.23
六个月以内（含六个月）	4.86	
六个月至一年（含一年）	5.31	
一至三年（含三年）	5.40	
三至五年（含五年）	5.76	
五年以上	5.94	

<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=460&ID=2485>

表 3 2008 年 1-12 月金融机构人民币贷款利率区间占比表

单位：%

	下浮	基准	上 浮					
	[0.9, 1)	1	小计	(1, 1.1]	(1.1, 1.3]	(1.3, 1.5]	(1.5, 2]	2 以上
1 月	25.93	29.77	44.30	16.13	14.76	6.06	6.50	0.85
2 月	26.51	30.04	43.45	15.46	14.22	5.92	6.91	0.94
3 月	25.46	37.92	36.62	18.77	13.84	2.79	1.11	0.12
4 月	20.47	28.87	50.66	17.10	16.34	7.32	8.60	1.30
5 月	20.24	30.53	49.23	16.92	15.51	6.73	8.09	1.99
6 月	21.60	32.81	45.58	16.40	14.24	6.13	7.66	1.15
7 月	21.54	30.93	47.53	16.76	15.02	6.37	7.36	2.01
8 月	18.92	30.46	50.62	17.81	15.79	7.31	8.07	1.64
9 月	21.59	31.15	47.26	16.35	14.95	6.88	7.37	1.72
10 月	23.34	29.87	46.79	15.59	13.90	6.81	8.40	2.10
11 月	23.48	32.13	44.39	13.92	13.71	6.29	7.83	2.63
12 月	25.56	30.13	44.31	14.00	13.81	5.75	7.27	3.49

数据来源：中国人民银行。

《2008 年第四季度中國貨幣政策執行報告》 <http://www.pbc.gov.cn/showacc2.asp?id=2012>

(5) 窗口指導 (Window Guidance)

央行通過窗口指導，影響信貸政策實施方式，提高信貸政策實施效果，指導金融機構落實“區別對待、有保有壓”(《二〇〇五年第四季

度中國貨幣政策執行報告》，頁 11。這本質上跟以往的信貸計劃不同，但又比西方央行的道德勸喻(moral suasion)較為強烈。

(6) 匯率政策

1994 年 1 月 1 日官方與調劑匯率並軌之後，中國開始實行考慮“**市場供求**”、單一的、有管理的浮動匯率制度。這一制度以銀行結售匯機制為基礎，機構和個人賣出或購買外匯通過外匯指定銀行進行。外匯指定銀行又根據結售匯周轉頭寸管理的規定，進入銀行間外匯市場(interbank foreign exchange market)，賣出多餘或補充不足的外匯頭寸，進而形成人民幣匯率。

“中國目前實行的是以市場為基礎的、單一的、**有管理的浮動匯率制度** (managed float)。現階段的人民幣匯率政策，有以下三個特點：

第一，保持人民幣匯率在合理、均衡水平上的基本穩定。過去 10 年裏，人民幣匯率基本穩定，促進了中國經濟發展和改革開放，同時也為維護亞洲乃至世界金融和經濟的穩定做出了貢獻。

第二，完善人民幣匯率形成機制 (exchange rate formation mechanism)。以市場供求為基礎的、有管理的浮動匯率制度，符合中國實際，應當長期堅持。中國將保持人民幣匯率在合理、均衡水平上的基本穩定，在深化金融改革中進一步探索和**完善人民幣匯率形成機制**，發揮市場配置資源的基礎作用，增強匯率杠杆對經濟的調節作用，促進國際收支平衡，略有節餘。

第三，採取多種措施促進國際收支平衡 (balance of payments)。保持國際收支平衡與促進經濟增長、增加就業、穩定物價是國家四大宏觀調控目標。方針是充分利用國際國內兩個市場、兩種資源，實現國際收支基本平衡，略有節餘。因此，必須認真落實“**引進來**”和“**走出去**”相結合的方針，在繼續擴大內需、加快結構調整的同時，加大涉外經濟政策的調整力度，改善國際收支平衡，促進國民經濟持續快速協調健康發展。”

2005 年 7 月實行了參考一籃子的匯率形成改革。(另有討論)

資金湧入下政策工具的取向、相對重要性和配合

在特定的宏觀經濟環境及體制之下，這五種政策工具的取向、相對重要性和配合機制應該是怎樣的？

2005年7月之前，中國基本上採取固定匯率制度。嚴格地說，匯率不算是政策工具，至少不是積極和具彈性的工具。中央銀行貸款的重要性，則應隨着貨幣金融體制的進一步市場化而下降。至於存款準備金比率，屬於一種中期性的政策工具，短時間之內不容易隨便上下更改，否則對銀行可能產生較大沖擊。

故此，公開市場操作和利率應該是主要政策工具。其中，由於中國實行兌美元的軟掛鉤/浮動管理，理論利率不可偏離美元利率太遠，利率政策的有效性受到限制，但並非沒有自由度。

中國目前並非完全開放的經濟體系，政府還實施各類針對資本項目的外匯管制，中國的金融資產與美元的金融資產不是“相近的互替代品”(close substitutes)。換言之，中國的資金流動性(capital mobility)還低。所以，政府仍然可以推行相對(而非絕對)獨立和有效的貨幣政策，或對一些資金流動進行對沖/沖銷(sterilisation)措施。

公開市場操作比利率政策更有彈性，它直接影響銀根與短期的、市場化了的同業拆息利率以至票據及債券價格。當然，它必須跟利率政策互相配合。

不過，由於外資湧入中國的勢頭太過猛烈，而銀行的資金因改革及其他因素急增。近兩年中國人民銀行要進行大規模的貨幣操作，以沖銷資金流入，防止信貸暴漲。同時，人民幣匯率的彈性加大，而利率亦出現上升趨勢。

在2007年，中國人民銀行採取了異常的做法，把存款準備金率---理論上是一種中期的政策工具---提高了10次，達到了22年的新高。

中國人民銀行2007年於12月25日，上調存款類金融機構人民幣存款準備金率1個百分點。此舉是為了貫徹中央經濟工作會議確定的從緊貨幣政策要求，加強銀行體系流動性管理，抑制貨幣信貸過快增長。存款準備金率2007年共上調10次，創下了14.5%的22年新高。這也是2003年9月以後，存款準備金率上調幅度首次由0.5個百分點上升到1個百分點，力度明顯加大。2008年1月25日又上調存款準備金率0.5%，達到15%。這是自1985年央行將法定存款準備金率統一調整為10%後，22年來另一新高。

2008年上半年，針對“雙順差”繼續擴大、外匯大量流入的態勢，為對沖多餘的流動性，中國人民銀行先後五次上調金融機構人民幣存款準備金率

備金率共3個百分點。與此同時，對農村信用社和災區金融機構執行較低的存款準備金率。

吳曉靈， 流动性过剩与金融市场风险

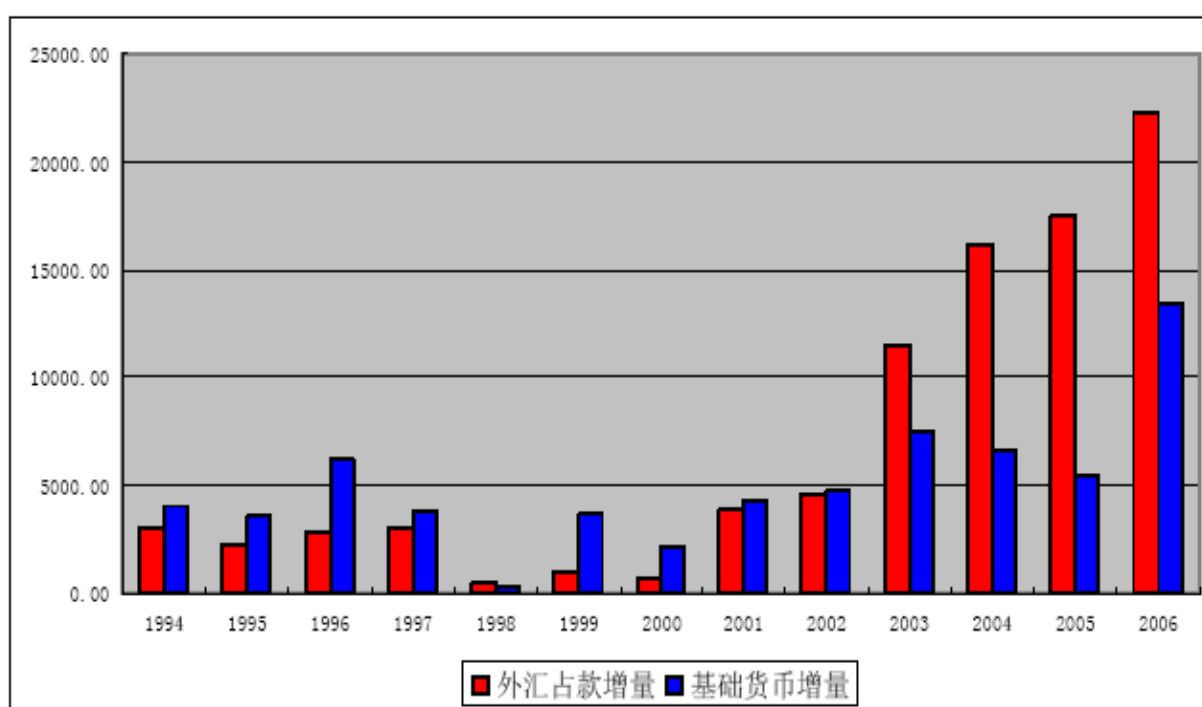
2007年9月13日在“财经：中国金融新格局”论坛上的演讲

加强银行体系流动性管理，是中央银行被动吐出基础货币时实施货币政策的重要内容。

——2002年之前，人民银行实施货币政策的主要内容是适度吐出基础货币，增加流动性供给；其原因在于中央银行外汇占款高于社会所需要的基础货币量。

——2002年之后，人民银行实施货币政策的主要内容是对冲被动吐出的基础货币，控制银行系统流动性的增长；原因是中央银行外汇占款逐年增加，比基础货币量高出很多（如图1所示）。

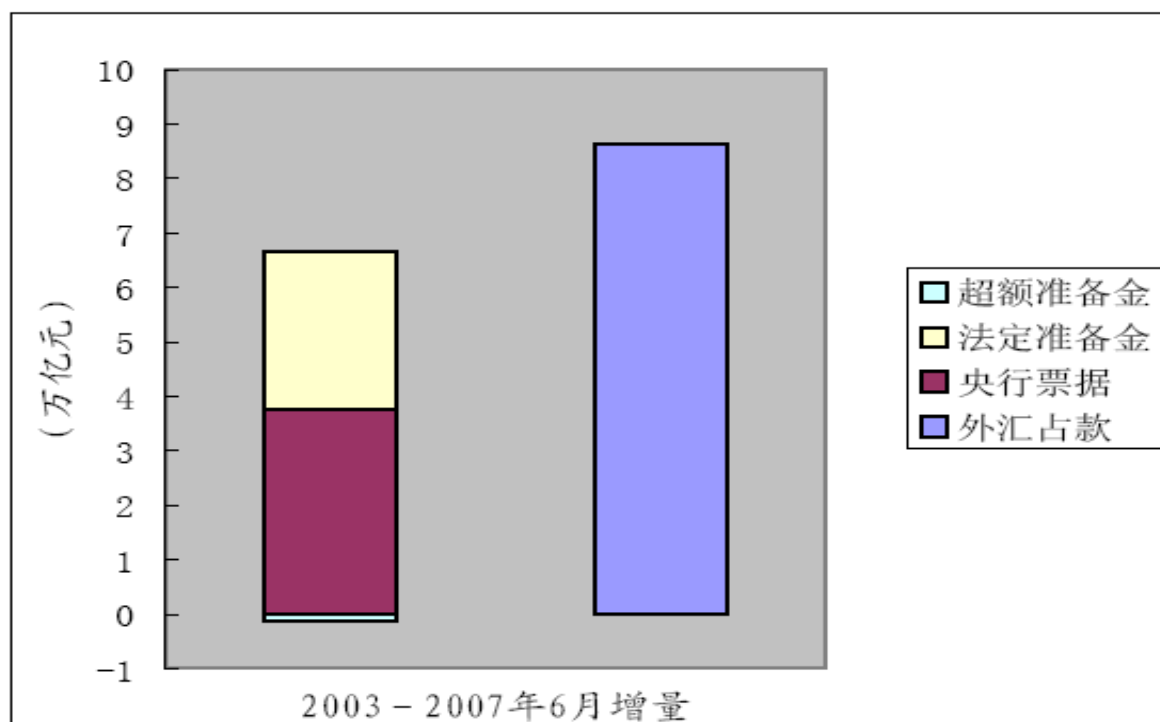
图1：外汇占款与基础货币增长对比



资料来源：中国人民银行

应当说，近年来央行综合运用公开市场操作和存款准备金率，较好地对冲了银行系统多余的流动性。通过央行票据、法定银行存款准备金率、超额存款准备金率等工具，大部分外汇占款都被对冲掉，剩下的部分是社会经济发展所需要的（见图2）。

图 2：央行较好地对冲了银行系统多余的流动性



资料来源：中国人民银行

<http://www.pbc.gov.cn/showacc2.asp?id=1018>

**金融海嘯到臨：2008下半年的放寬

下半年以後，隨著國際金融動盪加劇，為保證銀行體系流動性充分供應，中國人民銀行分別於9月25日、10月15日、12月5日和12月25日四次下調金融機構人民幣存款準備金率，其中，大型存款類金融機構累計下調2個百分點，中小型存款類金融機構累計下調4個百分點。截至2008年年末，動態測算共釋放流動性約8000億元。繼續對農村金融機構和地震災區執行特別優惠的存款準備金率，增強其資金實力。

為應對國際金融危機加劇對我國經濟增長產生的負面影響，落實適度寬鬆的貨幣政策，擴大內需，保持國民經濟持續平穩較快發展，2008年9月以來，中國人民銀行先後五次下調金融機構存貸款基準利率。其中，1年期存款基準利率由4.14%下調至2.25%，累計下調1.89個百分點；1年期貸款基準利率由7.47%下調至5.31%，累計下調2.16個百分點。兩次下調中國人民銀行對金融機構的存貸款利率，其中法定準備金和超額準備金存款利率由1.89%和0.99%分別下調至1.62%和

0.72%；1年期流動性再貸款利率由4.68%下調至3.33%；1年期農村信用社再貸款利率由3.96%下調至2.88%；再貼現利率由4.32%下調至1.80%。

《2008 年第四季度中國貨幣政策執行報告》

<http://www.pbc.gov.cn/showacc2.asp?id=2012>